

LG에너지솔루션 (373220)

Earnings Preview

Company Analysis | 이차전지 | 2026. 1. 15

'26년 P와 Q의 게임

4분기 AMPC 3,328억원 포함 영업손실 1,220 잠정 공시

동사는 잠정실적에서 기 매출액 6.1조원(YoY -4.8%, QoQ +7.7%), 영업손실 1,220억원(YoY 적자 지속, QoQ 적자 전환), AMPC 3,328억원, AMPC 제외 영업손실 4,548억원(OPM -7.4) 발표.

물량에서 대다수를 차지하는 EV항 배터리, 소형 배터리 Shipment가 전기보다 감소하였을 것으로 예상하나 전체 매출액이 오히려 7.7% 상승한 이유는 아래 요인으로 판단. 1) 배터리용 탄산리튬 가격이 지역별로 약 10~15% 상승하며 핵심 광물의 반등에 따른 원재료 비용 상승 압력, 이를 Pass-through 계약 하에서 단가에 연동하는 특성에 따라 배터리 ASP 일정 부분 상승, 2) 중국 정부가 '25년말 배터리 제품에 대한 수출부가가치세 약 13% 환급을 축소하며, 글로벌 배터리 가격 상승, 3)타이트한 중국 ESS 시장, 4) 원화 약세(QoQ 약 4%), 5) 일부 고객과 계약 철회 및 계약 하회에 따른 일회성 수익 가능성 포함

'26년 Q와 P의 밸런스 게임

제품 가격 상승이 강한 수요에 의한 것인 경우 마진 확대를 예상할 수 있으나, 공급 이슈에 따른 경우, 현재 과잉 Capa에서 마진 개선을 예상하기는 쉽지 않은 상황. 당사는 '26년 글로벌 EV, ESS, 소형 전체 배터리 수요 성장을 기존 23%에서 14%로 하향('25년 29%)하였으며, 이는 중국 EV 성숙, 유럽, 북미의 EV 성장률 둔화가 주요. 이에 반해 Capa는 '25년 연말 기준 3.0TWh~7.9TWh로 기관별 전망되고 있어 유휴설비는 약 0.9~3.9배로 높은 수준. 한편 가격 반등은 재고평가손실 환입에 긍정적이나 과잉 설비 상황 및 타이트한 재고 감안시 그 효과는 단기에 그칠 듯

1월 1일부터 적용되는 58.4%로 상향되는 관세에도 불구하고, 중국 ESS의 미국향 수출 계약 소식 이어져. 미국 ESS 수요에서 가장 큰 비중을 차지하는 태양광 및 풍력 발전 설비 성장 차질에 더해 상향된 중국 ESS 무역 장벽 효과 희석 우려. 우리는 시장 재고 및 중국 수출 계약 건 등 감안, '26년 미국 ESS M/S의 약 60%를 중국 설비 차지할 것으로 추정. 미국 BEV 판매 역성장과 더불어 추후 판매량 면밀히 검토할 필요

목표주가 351,000원 조정, Hold 유지

타이트한 중국 ESS 시장 영향, 원재료비 상승에 따른 ASP 반등을 반영하여 '26년 매출액 약 24.9조원(YoY +4.5%), 영업이익 1.1조원 추정. 유의미한 가동률 개선이 더디고, 동사 ESS 판매에서 삼원계 비중이 낮아지는 점, 주요 시장인 미국 EV 역성장, 글로벌 전체 과잉 설비 상황 반영

한편 글로벌 Peer 대비 ESS 비중 및 성장률, 및 배당 성향 감안하여 PBR Premium 기존 30%에서 20%로 수정, 2.9x 적용, 목표주가 351,000원 제시. 실적 성장성 대비 상대적으로 높은 밸류에이션에 따른 주가 부담 상존, Hold 유지



Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (하향)	351,000 원
현재주가	389,500 원
상승여력	-9.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/14)	4,723.1 pt
시가총액	911,430 억원
발행주식수	234,000 천주
52 주 최고가/최저가	514,000 / 268,000 원
90 일 일평균거래대금	1,761.38 억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	106,711 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -25.9%
	6개월 -23.9%
	12개월 -80.3%
주주구성	LG 화학 (외 1인) 79.4%
	국민연금공단 (외 1인) 6.1%
	LG 에너지솔루션우리사주 (외 1인) 0.5%

Stock Price



표1 분기 및 연간 추정 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	6,265	5,565	5,702	6,142	25,619	22,873	24,737
자동차량	4,212	3,585	3,119	3,118	17,037	14,034	13,145
소형	1,577	1,514	1,945	2,126	6,917	6,861	7,127
ESS	476	466	638	898	1,665	2,478	4,465
영업이익	375	492	601	-122	575	1,346	1,088
OPM	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	2.2%	5.7%	4.4%
AMPC	448	491	365	333	413	1,646	1,350
AMPC 제외 영업이익	(73)	1	236	-455	163	-300	-262
제외 OPM	-1.2%	0.0%	4.1%	-7.4%	0.6%	-1.3%	-1.1%

자료: LS증권 리서치센터

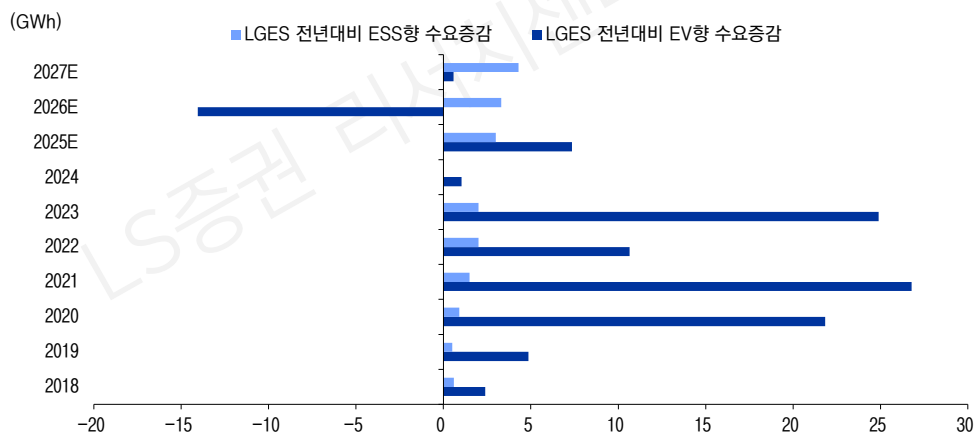
주: 부분별 수치는 당사 추정치

표2 LG 에너지솔루션 Valuation

	2023	2024	2025E	2026E
BPS (원)	86,328	90,240	105,667	120,404
ROE (%)	6.4	-	4.9	3.2
PBR (X)	5.0	3.9	3.5	3.2
Target BPS (원)	121,718	12M Forward BPS		
Target PBR (X)	2.88	중국 및 일본 상위 5 개사 셀 평균 대비 프리미엄 20% 적용		
목표주가 (원)	350,547			
현재주가 (원, 10/30)	389,500			
Upside (%)	-10%			
기존목표주가 (원)	368,000			
변동률 (%)	-4.6%			

자료: LS증권 리서치센터

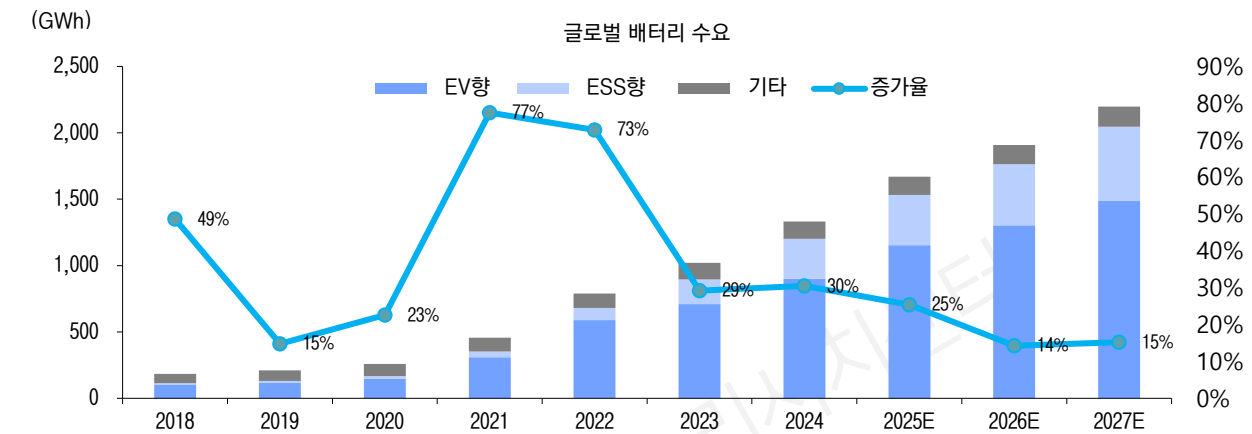
그림1 동사 EV vs ESS 향 이차전지 Shipment 추이



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

주: OEM 판매기준

그림2 글로벌 배터리 전체 수요 추정



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

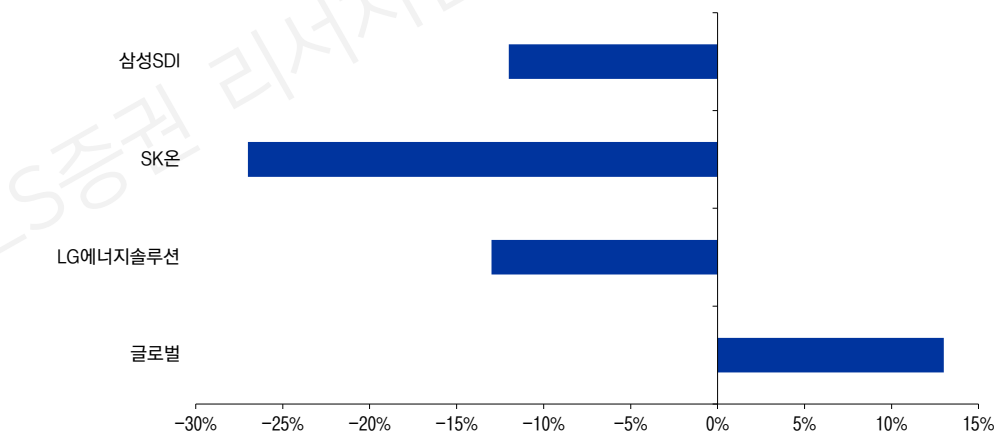
그림3 글로벌 ESS, EV 인도량

[GWh]	2023				2024				
	EV	ESS	TTL	M/S	EV	ESS	TTL	YoY	M/S
CATL	308	74	382	36%	381	110	491	29%	38%
BYD	135	22	157	15%	165	27	192	22%	15%
LGES	129	8	137	13%	120	8	128	△7%	10%
EVE	21	21	42	4%	28	40	68	62%	5%
CALB	34	8	42	4%	44	20	64	52%	5%
Gotion	25	6	31	3%	32	18	50	61%	4%
SDI	49	9	58	6%	38	10	48	△17%	4%
Panasonic	41		41	4%	40	2	42	2%	3%
SK on	57		57	5%	31		31	△46%	2%
Sunwoda	14	1	15	1%	21	1	22	47%	2%
Others	52	36	88	8%	98	65	163	85%	13%
Total	865	185	1,050	100%	998	301	1,299	24%	100%
K-Battery M/S	26%	4%		24%	19%	3%		△14%	16%
Top 10 M/S	94%	81%		92%	90%	78%		18%	87%

*) SNE Research Estimate, 2025

자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림4 전년동기 대비 11월 EV 향 배터리 증가율



자료: SNE 리서치, BNEF, LS증권 리서치센터

표 2 트럼프 2기 EV 관련 주요 정책 및 내용

일시	주요 사건 및 내용
2024.11	트럼프 당선 직후 정권 인수팀에서 IRA(인플레이션 감축법) 세액 공제 폐지 계획 수립 및 공식 시사
2025.01	취임 직후 행정명령(Unleashing American Energy) : 바이든의 '2030년 EV 판매비중 50%' 목표 철회 및 EV 충전소 자금 집행 일시 중단
2025.04	보편적 기본 관세 및 자동차 관세 부과 : 수입 자동차 및 부품에 대해 최대 25% 관세 적용 시작(한국산은 이후 협상을 통해 15%로 조정)
2025.07	지출법안(Spending Bill) 통과 :IRA의 핵심인 신규/중고 전기차 구매 세액 공제(\$7,500)를 '25년 9월 30일로 조기종료 확정 근로가정 감세법(Working Families Tax Cuts Act) 서명 : CAFE기준 미달시 부과되던 민사 벌금을 \$0으로 설정. 사실상 규제의 실질적인 강제력을 무력화함
2025.12	연비 규제(CAFE) 및 환경 규제 완화 : 바이든 정부의 엄격한 배출 가스 기준을 '22년 수준으로 롤백하고 연간 연비 향상 목표를 0.5%로 대폭 축소 SAFE Rule III 발표 : 백악관 집무실에서 주요 자동차사(GM, Ford 등) CEO들이 참석한 가운데 공식 발표
2026.06	전기차 충전 인프라 세액 공제(30C) 종료 예정 : '26년 6월 30일 이후 설치되는 충전기에 대한 지원 폐지

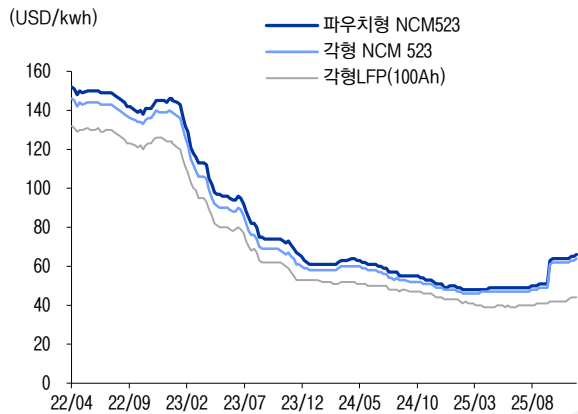
자료: KDI('24.12), AP('25.1) KIET('25.12), Plug In America('25.12), Federal EV Tracker, LS증권 리서치센터

표 3 OBBBA에 의해 일몰 기한이 단축되거나 새롭게 일몰기한이 적용되는 세액 공제

Sec	세액 공제	현행세법상 일몰기한	개정세법 일몰기한
25C	Energy Efficient Home Improvement Credit	2032-12-31	2025-12-31
25D	Residential Clean Energy Credit	2034-12-31	2025-12-31
25E	Previously-Owned Clean Vehicle Credit(중고 전기차)	2032-12-31	2025-09-30
30C	Alternative Fuel Vehicle Refueling Property Credit	2032-12-31	2026-06-30
45L	New Energy Efficient Home Credit	2032-12-31	2026-06-30
45W	Qualified Commercial Clean Vehicles Credit(상업용 전기차)	2032-12-31	2025-09-30
30D	Clean Vehicle Credit(전기차 신차)	2032-12-31	2025-09-30
179D	Energy Efficient Commercial Building Deduction	영구적 혜택	2026-06-30

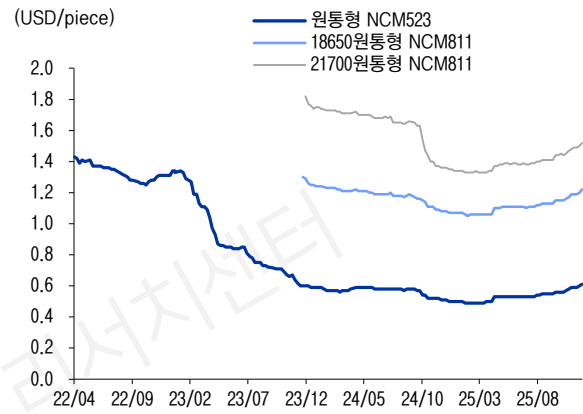
자료: OBBBA, 삼정KPMG Global Tax, LS증권 리서치센터

그림5 각형, 파우치형 배터리 가격 추이



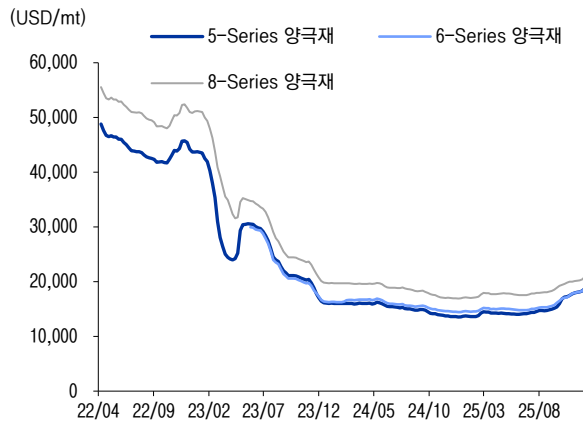
자료: SMM증권 리서치센터

그림6 원통형 삼원계 배터리 가격 추이



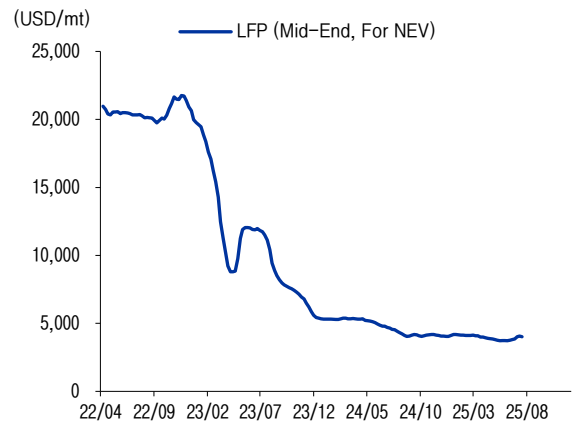
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림7 삼원계 양극재 가격 추이



자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림8 LFP 양극재 가격 추이



자료: Dart, LS증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	13,262	12,376	14,336
현금 및 현금성자산	5,069	3,899	2,264	535	2,916
매출채권 및 기타채권	5,679	5,548	5,126	5,356	4,834
재고자산	5,396	4,552	4,206	4,396	3,966
기타유동자산	1,065	1,329	1,666	2,089	2,620
비유동자산	28,229	44,979	48,620	50,742	47,522
관계기업투자등	224	62	21	-21	-62
유형자산	23,655	38,350	42,310	44,692	41,684
무형자산	4,351	6,567	6,289	6,071	5,900
자산총계	45,437	60,307	61,882	63,119	61,858
유동부채	10,937	12,055	11,284	10,887	10,174
매입채무 및 기타채무	6,911	8,361	7,590	7,193	6,480
단기금융부채	3,211	2,490	2,490	2,490	2,490
기타유동부채	815	1,204	1,204	1,204	1,204
비유동부채	10,126	17,285	15,785	13,785	9,285
장기금융부채	7,628	12,641	11,141	9,141	4,641
기타비유동부채	2,498	4,644	4,644	4,644	4,644
부채총계	21,064	29,340	27,069	24,672	19,459
지배주주지분	20,201	21,116	24,726	28,174	31,864
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,919	3,835	7,444	10,893	14,583
비지배주주지분(연결)	4,173	9,850	10,087	10,272	10,534
자본총계	24,374	30,967	34,813	38,446	42,399

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,444	5,112	7,355	6,437	7,853
당기순이익(손실)	780	1,638	968	754	1,074
비현금수익비용가감	4,259	6,109	8,193	8,256	8,331
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,856	4,010	4,264
무형자산상각비	97	137	190	278	218
기타현금수익비용	2,417	3,822	5,148	3,968	3,849
영업활동 자산부채변동	-277	691	-341	-1,240	-292
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	664	422	-231
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	984	346	-189
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-924	-771	-397
기타자산, 부채변동	-726	-515	-267	-208	-297
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-4,920	-4,899	-731
유형자산처분(취득)	-2,809	-4,048	-6,271	-4,975	-1,736
무형자산 감소(증가)	20	12	8	0	0
투자자산 감소(증가)	-9,755	-	-7,978	-6,654	-1,460
기타투자활동	35	595	701	701	701
재무활동 현금흐름	4,355	5,382	1,781	1,281	-1,219
차입금의 증가(감소)	2,486	2,101	-1,500	-2,000	-4,500
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-8,228	3,281	3,281	3,281	3,281
현금의 증가	-869	-1,170	-1,635	-1,729	2,381
기초현금	5,938	5,069	3,899	2,264	535
기말현금	5,069	3,899	2,264	535	2,916

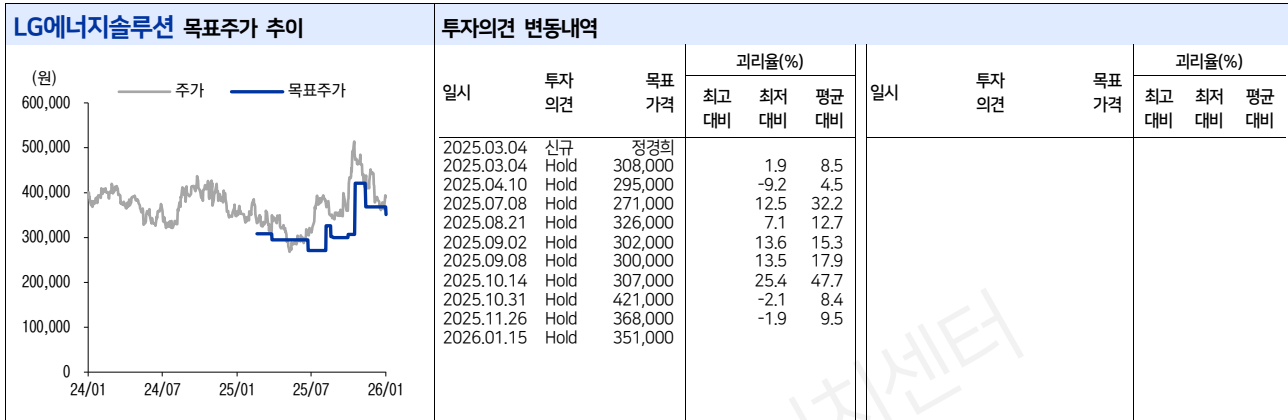
자료: LG에너지솔루션, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,672	24,737	22,322
매출원가	28,802	22,214	19,707	20,655	18,369
매출총이익	4,943	3,406	3,965	4,082	3,953
판매비 및 관리비	3,457	4,311	4,324	4,622	4,313
영업이익	2,163	575	1,346	1,088	1,214
(EBITDA)	4,450	3,621	5,634	5,570	5,845
금융손익	128	-212	-294	-308	-27
이자비용	114	316	564	536	464
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-122	123	-160	-103	-593
세전계속사업이익	2,043	349	1,235	963	1,371
계속사업법인세비용	405	10	267	208	297
계속사업이익	1,638	339	968	754	1,074
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	968	754	1,074
지배주주	1,237	-1,019	731	570	811
총포괄이익	1,911	3,217	3,847	3,633	3,953
매출총이익률 (%)	14.6	13.3	16.8	16.5	17.7
영업이익률 (%)	6.4	2.2	5.7	4.4	5.4
EBITDA 마진률 (%)	13.2	14.1	23.8	22.5	26.2
당기순이익률 (%)	4.9	1.3	4.1	3.0	4.8
ROA (%)	3.9	0.6	1.6	1.2	1.7
ROE (%)	6.4	-4.9	3.2	2.2	2.7
ROIC (%)	6.0	0.1	2.3	1.7	1.9

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	80.9	-79.9	118.0	160.0	112.4
P/B	5.0	3.9	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	24.7	28.7	19.3	20.4	18.3
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	31.8	-24.1	-7.6	4.5	-9.8
영업이익	78.2	-73.4	133.9	-19.2	11.7
세전이익	28.1	105.3	-82.9	254.1	-22.1
당기순이익	110.0	-79.3	185.8	-22.1	42.4
EPS	110.0	-79.3	185.8	-22.1	42.4
안정성 (%)					
부채비율	76	77	78	79	80
유동비율	157	127	118	114	141
순차입금/자기자본(x)	0	0	0	0	0
영업이익/금융비용(x)	4	1	1	1	1
총차입금 (십억원)	10,936	16,391	14,891	12,891	8,391
순차입금 (십억원)	2,175	5,862	12,492	12,627	12,356
주당지표 (원)					
EPS	5,287	-4,354	3,124	2,435	3,467
BPS	86,328	90,240	105,667	120,404	136,172
CFPS	21,535	33,106	39,151	38,507	40,194
DPS	0	0	0	0	0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)